



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

## RELATÓRIO DE ANÁLISE

### Audiência Pública SDM nº 04/20 – Processo CVM SEI nº 19957.002993/2020-35

**Objeto:** Minuta de instrução sobre participação e votação a distância em assembleias de titulares de debêntures de emissão de companhias abertas que tenham sido ofertadas publicamente ou admitidas à negociação em mercados de valores mobiliários.

### Introdução

Este relatório foi elaborado pela Superintendência de Desenvolvimento de Mercado – SDM, para apresentar ao Colegiado as sugestões enviadas na Audiência Pública SDM nº 04/2020, que recebeu comentários do público entre os dias 27 de abril e 5 de maio de 2020.

A audiência teve como objeto minuta de instrução (“Minuta”) que buscou regulamentar a participação e a votação a distância em assembleias de debenturistas, notadamente quando realizadas de modo parcial ou exclusivamente digital.

A Minuta complementa outras normas editadas pela CVM em resposta à pandemia da Covid-19, em especial a Instrução CVM nº 622, de 2020, que regulamentou dispositivos recém-modificados da Lei nº 6.404, de 1976, de modo a viabilizar a realização de assembleias digitais de acionistas.

Assim como ocorreu com a audiência pública que resultou na Instrução CVM nº 622, de 2020, a presente audiência teve duração menor do que a habitual, considerando o contexto emergencial ligado a questões de saúde pública e a consequente importância de que a norma seja editada rapidamente para reduzir a necessidade de mobilização e concentração de pessoas.

As manifestações recebidas tempestivamente estão disponíveis na íntegra na página da CVM na rede mundial de computadores<sup>1</sup>, razão pela qual os comentários e sugestões apresentados são citados neste relatório de forma resumida.

---

<sup>1</sup> [http://www.cvm.gov.br/audiencias\\_publicas/ap\\_sdm/2020/sdm0420.html](http://www.cvm.gov.br/audiencias_publicas/ap_sdm/2020/sdm0420.html)



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

Sugestões relativas a alterações ortográficas e a ajustes apenas de redação não estão citados, mas foram levados em consideração na elaboração da proposta definitiva de instrução.

Para apresentar as sugestões recebidas, este relatório está organizado da seguinte forma:

### Sumário

<b>1. .... Participantes da audiência pública .....</b>	<b>4</b>
<b>2. .... Comentários à Minuta .....</b>	<b>4</b>
<b>2.1. .... Aplicabilidade a outros emissores (art. 1º).....</b>	<b>4</b>
<b>2.2. .... Aplicabilidade a outros valores mobiliários.....</b>	<b>5</b>
<b>2.3. .... Votação a distância a despeito de vedação na escritura de emissão (art. 1º, parágrafo único) .....</b>	<b>6</b>
<b>2.4. .... Obrigatoriedade de disponibilização de meios para participação e votação a distância .....</b>	<b>7</b>
<b>2.5. .... Assembleias convocadas por debenturistas ou pela CVM.....</b>	<b>8</b>
<b>2.6. .... Anúncios de convocação (art. 3º) .....</b>	<b>8</b>
<b>2.7. .... Local de realização da assembleia (art. 3º, § 2º) .....</b>	<b>10</b>
<b>2.8. .... Competência para convocação e instalação da assembleia com participação a distância.....</b>	<b>11</b>
<b>2.9. .... Depósito prévio de documentos (art. 4º).....</b>	<b>12</b>
<b>2.10. .... Documento para instrução de voto (art. 6º).....</b>	<b>13</b>
<b>2.11. .... Atributos que devem ser assegurados pelo sistema eletrônico (art. 7º).....</b>	<b>16</b>
<b>2.11.1. .. Comentários gerais.....</b>	<b>16</b>
<b>2.11.2. .. Verificação de identidade dos debenturistas.....</b>	<b>17</b>
<b>2.11.3. .. Gravação .....</b>	<b>17</b>
<b>2.11.4. .. Possibilidades de participação e voto por meio do sistema eletrônico.....</b>	<b>18</b>



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

<b>2.12. .... Registro da presença em assembleia (art. 8º, § 2º) .....</b>	<b>18</b>
<b>2.13. .... Cômputo e divulgação de votos (art. 9º).....</b>	<b>20</b>
<b>2.14. .... Registro de atos decorrentes da assembleia .....</b>	<b>21</b>
<b>2.15. .... Prestação de informações (art. 10).....</b>	<b>21</b>
<b>2.16. .... Responsabilidade do debenturista .....</b>	<b>23</b>
<b>2.17. .... Infrações graves (art. 14) .....</b>	<b>23</b>
<b>2.18. .... Assembleias já convocadas (art. 16 da Minuta; atual art. 17) .....</b>	<b>24</b>
<b>2.19. .... Outros temas .....</b>	<b>26</b>



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

### 1. Participantes da audiência pública

Os seguintes participantes manifestaram-se na audiência pública: (i) Algar Telecom S.A. (“Algar”); (ii) Associação Brasileira das Companhias Abertas (“ABRASCA”); (iii) Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais (“ANBIMA”); (iv) Associação Nacional das Corretoras e Distribuidoras de Títulos e Valores Mobiliários, Câmbio e Mercadorias (“ANCORD”); (v) Associação Nacional dos Agentes Fiduciários (“ANAFID”); (vi) B3 S.A. – Brasil, Bolsa, Balcão (“B3”); (vii) Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (“BNDES”); (viii) Barbosa, Müssnich, Aragão Advogados (“BMA”); (ix) Bocater, Camargo, Costa e Silva, Rodrigues Advogados (“Bocater”); (x) Cescon Barriou Advogados (“Cescon e Barriou”); (xi) CFA Society Brazil (“CFA Society”); (xii) Demarest Advogados; (xiii) Eizirik Advogados; (xiv) Federação das Indústrias do Estado de São Paulo (“FIESP”); (xv) Instituto Brasileiro de Relações com Investidores (“IBRI”); (xvi) Lobo de Rizzo Advogados (“Lobo de Rizzo”); (xvii) Mark 2 Market Depositária de Valores Mobiliários S.A. (“M2M”); (xviii) Sampaio Ferraz Sociedade de Advogados (“Sampaio Ferraz”); (xix) Sparta Administradora de Recursos Ltda. (“Sparta”); (xx) Stocche Forbes Advogados (“Stocche Forbes”); e (xxi) Vieira, Drigo e Vasconcellos Advogados (“VDV”).

### 2. Comentários à Minuta

#### 2.1. Aplicabilidade a outros emissores (art. 1º)

Conforme previsão do caput do art. 1º, a Minuta trata de assembleias de titulares de debêntures de emissão de companhias abertas ofertadas publicamente ou admitidas à negociação em mercados de valores mobiliários.

ANAFID questiona se a norma poderia ser aplicada também às assembleias de titulares de (i) debêntures objeto de emissão privada, porém emitidas por companhias abertas; e (ii) debêntures emitidas por companhias fechadas nos termos da Instrução CVM nº 476, de 2009. Em caso afirmativo, propõe deixar tais possibilidades mais claras na norma.

ANBIMA, ABRASCA, Cescon Barriou, Stocche Forbes, Sparta, IBRI, BNDES e VDV apresentam questionamentos e sugestões similares, com especial ênfase no caso de companhias fechadas que tenham realizado ofertas públicas de valores mobiliários.

Destaca-se o comentário do BNDES, segundo o qual a Instrução Normativa nº 79, de 2020,



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

emitida pelo Departamento Nacional de Registro Empresarial e Integração (DREI), que trata de assembleias digitais de companhias fechadas, não é clara sobre sua incidência a assembleias de debenturistas. Assim, a ausência de tratamento expresso do tema na regra da CVM aumentaria a incerteza sobre o regime aplicável às assembleias de debenturistas.

Inicialmente, é importante esclarecer que a norma, de fato, não se aplica a assembleias de titulares de debêntures que, apesar de emitidas por companhias abertas, não tenham sido objeto de oferta pública ou tampouco sejam admitidas à negociação em mercados de valores mobiliários. Os procedimentos a serem adotados em tais casos se encontram além da competência regulatória da CVM.

Por outro lado, a CVM reputou pertinente a sugestão de que a norma seja também aplicável a assembleias de titulares de debêntures emitidas por companhias não registradas na CVM que tenham sido objeto de ofertas públicas com esforços restritos e admitidas a negociação no mercado nos termos da Instrução CVM nº 476, de 2009, dentro da competência regulatória que fundamenta essa norma. Nesse sentido, foram realizadas alterações no art. 17 da Instrução CVM nº 476, de 2009, em linha com as sugestões recebidas.

Desse modo, as sugestões foram parcialmente acolhidas.

### **2.2. Aplicabilidade a outros valores mobiliários**

A Minuta trata diretamente das assembleias de debenturistas, embora também promova ajustes no art. 10 da Instrução CVM nº 583, de 2016, que remete as assembleias dos titulares de valores mobiliários abrangidos por tal norma às regras específicas sobre o tema e, na ausência destas, às normas referentes a assembleias de debenturistas.

A despeito disso, diversos participantes sugerem ajustes ao longo do texto da Minuta com objetivo de tornar suas regras aplicáveis a assembleias de titulares de quaisquer valores mobiliários ofertados publicamente ou admitidos à negociação em mercados organizados de valores mobiliários. É o caso, por exemplo, de ABRASCA, M2M, Bocater, Stocche Forbes e Demarest Advogados.

Como ilustrado na manifestação de Stocche Forbes, de modo geral estes ajustes significam substituir menções feitas pela Minuta a “debêntures”, “debenturistas” e “escrituras” por “valores



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

mobiliários”, seus “titulares” e os respectivos “instrumentos equivalentes” às escrituras.

Algar, Sparta e IBRI também se manifestam no mesmo sentido, mas enfatizam especificamente o caso de notas promissórias, para as quais sugerem que as regras da Minuta deveriam ser estendidas.

Diante das manifestações recebidas, a CVM optou por adaptar a norma de modo que ela abarque, também, assembleias de titulares de certificados de recebíveis imobiliários ou do agronegócio e notas promissórias comerciais ofertados publicamente ou admitidos à negociação em mercados de valores mobiliários, observadas as disposições das normas específicas aplicáveis a esses valores mobiliários.

### **2.3. Votação a distância a despeito de vedação na escritura de emissão (art. 1º, parágrafo único)**

A Minuta prevê que suas regras não se aplicam a assembleias de titulares de debêntures cujas escrituras de emissão expressamente vedem a participação e votação a distância.

ANBIMA e Eizirik Advogados ponderam que, se na prática existirem casos de tais vedações, eles não terão sido pensados para um cenário singular de calamidade pública, como o atualmente vivido. Por isso, os participantes sugerem que a CVM permita a realização de assembleias digitais, ainda que a escritura assim o vede, exclusivamente enquanto perdurar o estado de calamidade pública.

M2M sugere a exclusão do dispositivo que limita a abrangência da norma aos casos em que a escritura não vede a participação e votação a distância, pois na sua visão essa limitação retiraria dos investidores a prerrogativa de, no mínimo, acompanhar o que acontece na assembleia, ferindo seu direito à propriedade e à informação.

A CVM considera fundamental preservar os termos das obrigações previstas em títulos e valores mobiliários, bem como de arranjos contratuais firmados entre agentes de mercado. A interferência normativa em sentido contrário em instrumentos de declarações unilaterais de vontade e acordos voluntariamente celebrados, ainda que voltada a beneficiar emissores e investidores, pode



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

falhar em alcançar esse objetivo por desconsiderar circunstâncias específicas que tenham embasado os termos originais dos negócios jurídicos celebrados.

Adicionalmente, já há institutos na legislação civil para lidar com a superveniência de eventos que inviabilizem o cumprimento das obrigações assumidas; as próprias escrituras de debêntures, se se preocuparam em expressamente vedar a participação e votação a distância, podem ter previsto suas próprias soluções para o cenário de impossibilidade de assembleias presenciais, não havendo razão para a norma obstar a implantação dessas soluções.

Portanto, as sugestões não foram acolhidas.

### **2.4. Obrigatoriedade de disponibilização de meios para participação e votação a distância**

Ao contrário do que o faz a Instrução CVM nº 481, de 2009, a Minuta não elenca assembleias que, em razão das matérias a serem nela discutidas, tornem obrigatória a disponibilização de mecanismos para que os investidores possam participar e votar a distância.

Eizirik Advogados entende que há algumas situações em que essa obrigatoriedade se faz necessária, pela competência exclusiva da assembleia em deliberá-los e pela relevância para a defesa de interesse dos debenturistas, como: (i) redução do capital social da companhia emissora; (ii) operações de incorporação, fusão ou cisão; e (iii) substituição do agente fiduciário.

O objetivo principal da norma é reger adequado fluxo de informações e procedimentos mínimos para a proteção dos investidores do mercado, de modo que assembleias possam ser realizadas de modo parcial ou exclusivamente digital, para com isso reduzir a necessidade de mobilidade e concentração de pessoas em um contexto de crise de saúde pública.

Desse modo, a CVM optou por, nesse momento, reduzir o conteúdo da norma ao necessário para atingir esse objetivo com celeridade. A experiência que decorrer da aplicação da nova Instrução, pode vir a apontar que a previsão de hipóteses em que meios de participação e votação a distância sejam obrigatórios como uma opção regulatória pode ser importante para a defesa dos debenturistas. No entanto, este não é o foco atual da norma.

Assim, sem prejuízo da possibilidade de a CVM eventualmente reconsiderar a sugestão no futuro, por ora, a proposta não foi acolhida.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

### 2.5. Assembleias convocadas por debenturistas ou pela CVM

A Minuta tem diversas disposições voltadas aos casos em que as assembleias são convocadas pelas companhias emissoras ou pelos agentes fiduciários.

ANBIMA observa que a Lei 6.404, de 1976, permite que debenturistas que representem 10% (dez por cento), no mínimo, dos títulos em circulação também convoquem assembleias e, por isso, questiona se a norma a ser editada pela CVM também será aplicável a tais situações.

Eizirik Advogados corrobora este mesmo ponto, sugerindo que a CVM contemple tais hipóteses de convocação e esclarecendo a quem competirá definir, nesses casos, o modo de realização das assembleias e dar cumprimento aos art. 3º, 6º, 7º, 11 e 12 da norma.

Cescon Barriou sugere que a norma trate das assembleias convocadas pela CVM ou por debenturistas, de modo a afastar a necessidade de observância dos art. 6º, 7º, 10, 11 e 12, bem como exonerar agentes fiduciários e companhias emissoras das responsabilidades por infrações decorrentes de atos que promoveram a convocação.

Assembleias convocadas por debenturistas ou pela própria CVM são raras relativamente às demais hipóteses e ensejam complexidades adicionais. Note-se que muitas dessas complexidades já existem atualmente, não sendo decorrentes da realização da assembleia de modo digital.

Diante da necessidade de edição da norma com rapidez, pelas razões já descritas anteriormente, por ora, optou-se por não regularas questões decorrentes de assembleias convocadas por debenturistas ou pela CVM. Tais temas poderão eventualmente vir a ser tratados no futuro.

Portanto, as sugestões não foram acolhidas.

### 2.6. Anúncios de convocação (art. 3º)

A Minuta exige a divulgação de informações no anúncio de convocação, mas prevê que elas possam constar neste documento de forma resumida, com a indicação de endereços na rede mundial de computadores onde elas estarão disponíveis a todos os debenturistas. No caso de assembleia convocada pela companhia emissora, a norma esclarece que essa faculdade deve ser exercida sem prejuízo do dever dessa companhia de disponibilizar o anúncio de convocação na página da CVM





### COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

na rede mundial de computadores.

ANAFID aponta que, por força dos art. 30, I, e 31, I, ambos da Instrução CVM nº 480, de 2009, a companhia emissora já deve disponibilizar o edital de convocação, mesmo que não seja ela a convocar a assembleia. Diante disso, o participante sugere que o art. 3º da Minuta seja ajustado para não dar a entender que a companhia emissora estaria isenta desta obrigação quando terceiros convocassem a assembleia.

FIESP sugere que o anúncio de convocação, à semelhança do que se prevê no art. 3º da Instrução CVM nº 481, de 2009, exija a enumeração expressa das matérias que serão deliberadas na assembleia.

M2M sugere que seja permitida a convocação da assembleia por correio eletrônico, conforme dados existentes no cadastro da companhia emissora.

Por fim, B3 sugere simplificar a redação do art. 3º, suprimindo a menção ao caso de realização de assembleia que contemple alternativas de participação e votação a distância, pois a norma como um todo já trata apenas desses casos.

A proposta apresentada por ANAFID foi considerada pertinente e está refletida na norma.

Em relação à sugestão de FIEESP, é necessário observar que o art. 3º trata apenas de informações adicionais a constar no anúncio de convocação quando se tratar de assembleia que contemple alternativas de participação e voto a distância. A indicação das matérias que compõem a ordem do dia já é exigida pela Lei 6.404, de 1976.

No que tange ao meio utilizado para convocação, também se trata de matéria disciplinada pela Lei 6.404, de 1976, cujas exigências são incompatíveis com o uso apenas de correio eletrônico, conforme sugerido por M2M.

Em relação ao ajuste de redação sugerido por B3, embora conceitualmente correto, a CVM avaliou que ele pode obstar a compreensão da abrangência da norma.

Desse modo, as sugestões foram parcialmente aceitas.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

### 2.7. Local de realização da assembleia (art. 3º, § 2º)

A Minuta prevê que a assembleia realizada exclusivamente de modo digital será considerada como realizada na sede da companhia quando a escritura não indicar local diverso.

ANBIMA propõe alterar o padrão previsto na norma, passando da sede da companhia para a sede de quem convocar a assembleia, permanecendo a ressalva de que a escritura pode indicar local diverso. O participante justifica o ajuste proposto apontando que muitas vezes as companhias não participam das assembleias de debenturistas.

Sampaio Ferraz traz proposta similar: quando a assembleia não for convocada pela companhia nem contar com sua participação e, ainda, quando a escritura não estipular local diverso, a assembleia seria considerada realizada na sede do agente fiduciário.

Ainda que a assembleia ocorra de modo exclusivamente digital, a definição de um local em que ela será reputada como realizada pode ter repercussões para fins legais. Para tanto foi indicado na norma o local em que via de regra se realiza, mas preservando a possibilidade de disposição diversa na escritura. Assim, a CVM optou por preservar a redação original da Minuta.

Portanto, as sugestões não foram acolhidas.

Cescon Barrieu sugere que a CVM autorize expressamente na norma a realização de assembleias presenciais fora do município da sede da companhia emissora, ao menos em situações justificadas, de forma a reduzir o deslocamento de investidores, o que seria importante especialmente frente à pandemia de Covid-19.

BNDES traz sugestão similar, segundo a qual seriam autorizadas assembleias fora do município da sede da companhia, porém limitadas ao caso de assembleias realizadas de modo parcialmente digital.

IBRI e ABRASCA propõem a previsão em norma de que, independentemente de a assembleia ser ou não realizada de modo digital, ela poderá ocorrer em local livremente acordado pelas partes na escritura de emissão. A sugestão afastaria dúvidas sobre o tema, deixando expresso que o local da assembleia não precisa ser a sede do emissor, em linha com a interpretação da CVM exposta no Edital de Audiência Pública.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

Como mencionado no Edital da presente Audiência Pública, a CVM não considera que o art. 71, § 2º, da Lei 6.404, de 1976, atraia a incidência do art. 124, § 2º, da mesma Lei, no tocante à imposição de a assembleia de debenturistas ser realizada na sede da companhia emissora.

Diante disso, e da inexistência de outra disposição legal que imponha um local específico para realização da assembleia de debenturistas e o fato de que a escritura de emissão pode ter disposto sobre a matéria, não cabe à CVM autorizar a realização dessas assembleias fora do município da sede da companhia emissora.

Além disso, a Instrução não disciplina assembleias realizadas de modo presencial, por estarem fora do escopo da norma, razão pela qual também não foi aceita a sugestão da ABRASCA e do IBRI.

Portanto, as sugestões não foram acolhidas.

### **2.8. Competência para convocação e instalação da assembleia com participação a distância**

FIESP sugere que a Minuta reproduza dispositivos semelhantes aos art. 71, §§ 1º e 3º, que tratam, respectivamente, da competência para convocação da assembleia e dos quóruns de instalação em primeira e segunda convocações.

Na visão do participante, é importante que tais temas sigam o exemplo das regras que valem para assembleias realizadas de modo presencial, de modo a reduzir exigências burocráticas, como a presença de todos os titulares de debêntures em circulação para que a assembleia seja considerada regular.

Os dispositivos existentes na Lei 6.404, de 1976, continuam aplicáveis, independentemente de sua reprodução na norma editada pela CVM, que apenas regulamenta o disposto nesta Lei.

Portanto, a sugestão não foi acolhida.

A Minuta reputa regulares as assembleias que, independentemente das formalidades de convocação, contem com participação de todos os titulares de debêntures em circulação.

M2M sugere que essa verificação das debêntures em circulação considere a posição



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

informada ao emissor pelo depositório central ou escriturador no dia útil anterior ao da assembleia.

A sugestão não foi considerada necessária e criaria assimetrias em relação às normas de assembleias de acionistas, que não contêm disposição similar.

Portanto, a sugestão não foi acolhida.

### 2.9. Depósito prévio de documentos (art. 4º)

A Minuta prevê que o debenturista munido dos documentos exigidos para participar da assembleia possa dela participar, ainda que não tenha depositado tais documentos previamente.

ANAFID sugere que a participação do debenturista nessas condições esteja condicionada à apresentação dos documentos até 30 (trinta) minutos antes do horário estipulado para abertura dos trabalhos, em linha com previsão da Instrução Normativa DREI nº 79, de 2020. ANBIMA apresenta a mesma sugestão.

B3 propõe alterações de redação ao art. 4º, § 2º, com objetivo de deixar mais claro o propósito original da Minuta, prevenindo dúvidas que poderiam limitar o exercício do voto pelos debenturistas.

Neste sentido, o dispositivo passaria a ter a seguinte redação: “Ressalvada a faculdade prevista no §1º [exigência de depósito prévio dos documentos], caso a convocação não preveja prazo de entrega dos documentos mencionados no **caput**, o debenturista ou seu representante munido dos documentos exigidos pode participar da assembleia, desde que os apresente até o horário estipulado para a abertura dos trabalhos”.

BMA propõe alteração muito similar ao mesmo dispositivo, justificando-a, no entanto, com o argumento de que a medida segue a lógica adotada com a edição da Instrução CVM nº 622, de 2020, e propiciaria uma condição logística mínima para que não haja conturbação dos trabalhos uma vez iniciados.

As sugestões foram consideradas pertinentes e refletidas na norma, na forma sugerida por BMA.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

### 2.10. Documento para instrução de voto (art. 6º)

A Minuta prevê um modelo de documento para o envio da instrução de voto, com explicitação das propostas de modo que o debenturista precise apenas aprová-las, rejeitá-las ou abster-se.

Eizirik Advogados considera não estar claro se o documento deve abranger todas as matérias da ordem do dia e propõe ajuste para que não restem dúvidas sobre tal necessidade.

BNDES aponta que é comum a inclusão pelos debenturistas de condicionantes em seus votos, como, por exemplo, o pagamento de **waiver fee** pelas companhias emissoras. Assim, propõe que a norma seja ajustada para acomodar tal prática.

Em atenção ao comentário feito por Eizirik Advogados, foi feito um pequeno ajuste para esclarecer que o documento adotado para envio de instrução de voto a distância deve contemplar todas as propostas objeto de deliberação.

Quanto à sugestão apresentada por BNDES, a adaptação do modelo de instrução de voto a distância para permitir a inclusão de condicionantes às manifestações de voto traria elevada complexidade ao processo de proferir e computar votos, em benefício de situações que, embora possam ser relativamente frequentes, como o participante sugere, não são a regra.

Portanto, as sugestões foram parcialmente acolhidas.

Nos termos da Minuta, o modelo de documento a ser adotado para envio da instrução de voto deve ser estabelecido pela companhia ou pelo agente fiduciário “conforme o caso”.

ANAFID e ANBIMA sugerem esclarecer que a expressão “conforme o caso” está relacionada ao responsável pela convocação da assembleia. Demarest Advogados apresenta proposta similar, porém estendendo a responsabilidade dos agentes fiduciários a todos os casos em que a assembleia não tenha sido convocada pela companhia.

Lobo de Rizzo propõe que a responsabilidade pela definição do modelo para envio de instrução de voto caiba ao agente fiduciário nos casos em que a assembleia seja convocada por ele *ou por debenturistas*; a responsabilidade caberia à companhia emissora quando a assembleia fosse



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

convocada por ela *ou pela CVM*, nos termos do art. 71 da Lei 6.404, de 1976.

M2M sugere que a definição do modelo para envio de instrução de voto deva ocorrer até a convocação da assembleia, e não até sua realização, como a Minuta prevê.

Além disso, propõe que o documento de instrução de voto seja disponibilizado em modo passível de impressão e preenchimento manual ou eletrônico, nesse caso via sistema na página da CVM, da companhia emissora ou ainda em plataforma eletrônica.

Em atenção à questão objeto dos comentários de ANAFID, ANBIMA e Lobo de Rizzo, foram feitos ajustes para vincular mais claramente o agente responsável por cumprir as obrigações previstas na norma com o agente que convoca a assembleia de debenturistas.

Quanto às sugestões de M2M, a norma foi ajustada para prever que o modelo de documento para envio da instrução de voto deve ser definido até a data do anúncio de convocação da assembleia.

Ademais, diante da dinâmica prevista norma, em que a votação poderá se dar de modo eletrônico e em sistema determinado pela própria companhia emissora ou pelo agente fiduciário, não se justificam exigências de que o documento de envio de instrução de voto seja passível de impressão ou preenchimento por meio de sistema na página da CVM na internet.

Portanto, as sugestões foram parcialmente acolhidas.

FIESP propõe que se crie um marco temporal para o envio da instrução de voto, sugerindo especificamente o prazo de 7 (sete) dias antes da assembleia.

Foi incluído dispositivo prevendo que a companhia emissora ou o agente fiduciário, a depender de quem realize a convocação, deverá designar no anúncio de convocação o prazo de antecedência para recebimento das instruções de voto a distância, se admitida.

M2M propõe reproduzir na norma dispositivos similares aos art. 21-U, 21-B, 21-Q e 21-X hoje existentes na Instrução CVM nº 481, de 2009, a respeito dos prazos e procedimentos relacionados à recepção das instruções de voto.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

Em síntese, estes artigos tratam: (i) do envio direto de instrução de voto à companhia emissora e a comunicação que por ela deve ser feita em resposta, confirmando a validade ou a necessidade de retificação do voto proferido; (ii) do envio da instrução de voto a prestadores de serviço, como custodiantes e escrituradores e depositários centrais, e dos deveres e prerrogativas por eles detidos; e (iii) do tratamento a ser dispensado às instruções de voto caso a assembleia seja adiada justificadamente.

Em relação ao primeiro e ao terceiro desses itens, a sugestão de replicar os art. 21-U e 21-X da Instrução CVM nº 481, de 2009, é corroborada por BNDDES.

Eizirik Advogados, por seu turno, propõe que a norma contemple regras similares às da Instrução CVM nº 481, de 2009, para os seguintes temas: (i) prazo mínimo para disponibilização do documento para envio de instrução de voto aos debenturistas, tendo o participante sugerido especificamente o prazo de 15 dias; (ii) reapresentação do documento para envio de instrução de voto aos debenturistas em situações excepcionais (cf. art. 21-A, § 3º, II); e (iii) possibilidade de inclusão de propostas de deliberação no documento para envio de instrução de voto.

A CVM considera que os aspectos marcadamente operacionais das assembleias de debenturistas não demandam um regime tão prescritivo e detalhado como as assembleias de acionistas, regidas pela Instrução CVM nº 481, de 2009. Além disso, vale lembrar que as regras estão sendo editadas com foco em sua aplicação imediata, em resposta à situação de crise de saúde pública e restrição a concentração e mobilidade de pessoas, sem prejuízo de aprimoramentos em revisão posterior da norma, já com o benefício da experiência prática de sua aplicação.

Por esses motivos, optou-se por incluir na norma apenas as disposições relativas ao tratamento a ser dado às instruções de voto a distância nas hipóteses de adiamento justificado da assembleia, tendo em vista que essas situações ocorrem com certa frequência em assembleias de debenturistas, de modo a facilitar o maior aproveitamento das instruções de voto, desde que o debenturista tenha manifestado sua concordância e o conteúdo do modelo não tenha sofrido alterações.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

### 2.11. Atributos que devem ser assegurados pelo sistema eletrônico (art. 7º)

#### 2.11.1. Comentários gerais

A Minuta prevê que, nos casos em que são admitidos participação e voto a distância por meio de sistema eletrônico, a companhia emissora ou o agente fiduciário “conforme o caso” devem zelar para que tal sistema assegure determinados atributos.

ANAFID e ANBIMA novamente sugerem esclarecer que a expressão “conforme o caso” está relacionada ao responsável pela convocação da assembleia. ANAFID ressalta que, sem esse ajuste, os agentes fiduciários ficarão sujeitos a penalidades a que não deram causa nos casos em que as companhias emissoras optem por convocar assembleias digitais utilizando sistemas que não atendam às exigências da norma. Demarest Advogados apresenta proposta similar, porém estendendo a responsabilidade dos agentes fiduciários a todos os casos em que a assembleia não tenha sido convocada pela companhia.

Também em linha com manifestação anterior, Lobo de Rizzo propõe que o dever de zelar para que o sistema tenha os atributos previstos na norma caiba ao agente fiduciário nos casos em que a assembleia seja convocada por ele *ou por debenturistas*; a responsabilidade caberia à companhia emissora quando a assembleia fosse convocada por ela *ou pela CVM*, nos termos do art. 71 da Lei 6.404, de 1976.

Conforme já mencionado, foram feitos ajustes para associar mais claramente o responsável por cumprir as obrigações previstas na norma com o agente que convoca a assembleia de debenturistas.

FIESP propõe que a norma preveja a possibilidade de a companhia contratar terceiros para administrar, em seu nome, o recebimento, processamento e disponibilização de meios para exercício da participação a distância, de modo análogo ao previsto na Instrução CVM nº 481, de 2009.

A possibilidade de contratação referenciada pelo participante é possível, independentemente de inclusão de dispositivo com este teor na norma, que, como já destacado, se propõe menos





## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

prescritiva do que a Instrução CVM nº 481, de 2009. Portanto, a sugestão não foi acolhida.

### 2.11.2. Verificação de identidade dos debenturistas

A Minuta não enumera especificamente a verificação de identidade dos debenturistas como um dos requisitos a serem assegurados pelos sistemas eletrônicos utilizados para participação e votação a distância.

ANCORD propõe a inclusão deste requisito, que em sua visão propiciaria maior proteção dos participantes e maior segurança de que os participantes da assembleia são, de fato, os debenturistas ou seus representantes legítimos. Na opinião do participante, este ponto não está claramente tratado no texto da Minuta nem em outras regras.

A CVM optou por manter tratamento similar ao das assembleias de acionistas, regidas pela Instrução CVM nº 481, de 2009, que não prevê expressamente essa verificação como um atributo específico do sistema eletrônico utilizado para participação e votação a distância.

Nada obstante, a CVM acredita que essa verificação é um pressuposto para que a pessoa que se apresenta à assembleia como debenturista possa ser reconhecido como tal e tenha sua presença registrada para exercer as prerrogativas inerentes a essa condição.

### 2.11.3. Gravação

A Minuta não exige que as assembleias realizadas de modo digital sejam gravadas, ao contrário da Instrução CVM nº 481, de 2009, após as recentes modificações trazidas pela Instrução CVM nº 622, de 2020.

FIESP sugere que a exigência de gravação seja reproduzida na norma a ser editada sobre assembleias digitais de titulares de debêntures.

A sugestão é pertinente e foi refletida na norma. Ao acolher a proposta, a CVM considerou especialmente a importância de preservar a simetria em relação à Instrução CVM nº 481, de 2009, conforme alterações recentes promovidas pela Instrução CVM nº 622, de 2020.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

### 2.11.4. Possibilidades de participação e voto por meio do sistema eletrônico

Demarest Advogados sugere incorporar à norma a ser editada um dispositivo similar ao art. 21-C da Instrução CVM nº 481, de 2009, que prevê que o sistema eletrônico para participação a distância na assembleia deve dar ao investidor as alternativas de simplesmente participar da assembleia ou de participar e votar.

As sugestões foram consideradas pertinentes e refletidas na norma (art. 3º, § 4º).

### 2.12. Registro da presença em assembleia (art. 8º, § 2º)

A Minuta permite que o registro em ata dos debenturistas que participem da assembleia a distância seja feito pelo presidente da mesa e pelo secretário, cujas assinaturas, por sua vez, podem se dar por meio de certificação digital “ou reconhecidas por outro meio que garanta sua autoria e integridade em formato compatível com o adotado para realização da assembleia”.

ANBIMA propõe outra redação para o trecho final do art. 8º, § 2º, com objetivo de aproximá-lo da redação da Medida Provisória nº 2.200-2, que disciplina a Infraestrutura de Chaves Públicas Brasileira – ICP-Brasil. Neste sentido, a norma passaria a prever que as assinaturas do presidente da mesa e do secretário possam ser feitas por meio de certificação digital ou “outro meio de comprovação da autoria e integridade de documentos em forma eletrônica, desde que admitido pelas partes como válido”.

Lobo de Rizzo comenta que o registro das atas pelas juntas comerciais seria facilitado se a redação da norma for ajustada de modo a expressamente prever a possibilidade de “o presidente da mesa registrar a presença dos debenturistas na lista de presença da ata e em outros documentos pertinentes para registro perante as juntas comerciais”.

A CVM optou por manter a redação original para evitar a assimetria em relação ao recém-modificado art. 21-V, § 2º, da Instrução CVM nº 481, de 2009. Portanto, as sugestões não foram acolhidas.

Ainda a propósito da representação de debenturistas em assembleias digitais, M2M sugere inclusão de dispositivo permitindo ao investidor que solicite ao agente fiduciário ou ao seu



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

custodiante que o represente em tais assembleias, sem prejuízo de outras formas legalmente permitidas de representação.

Algar e IBRI propõem a inserção de previsão de que o debenturista pode se fazer representar por meio de procuração nos termos da Lei 10.406, de 2002, e da Medida Provisória nº 2.200, de 2001. Um dispositivo com tal teor seria necessário dado que alguns agentes fiduciários não aceitam a outorga de procuração com assinatura digital, a despeito do procedimento previsto na Medida Provisória nº 2.200, de 2001.

A regulamentação editada pela CVM não é instrumento apropriado para sanar o tipo de dificuldade citada pelos participantes. Os diplomas legais citados, assim como a própria Lei 6.404, de 1976, já tratam da representação de investidores. Note-se, ainda, que este não é um tema estritamente vinculado à participação e votação a distância, logo não se insere no escopo da norma.

Portanto, a sugestão não foi acolhida.

M2M comenta ainda que o envio de voto a distância não pode ser interpretado como presença na assembleia, pois ele é feito com antecedência e na assembleia propriamente dita podem ser tratados outros temas, dos quais o investidor talvez discorde. O registro de sua presença pode diminuir suas possibilidades de questionar decisões sobre estes eventuais outros temas.

A presença do investidor em assembleia e a manifestação de voto quanto a alguns temas não autorizam, por si só, nenhuma presunção sobre o posicionamento favorável ou contrário desse investidor em relação a outros temas eventualmente debatidos na assembleia.

Portanto, a sugestão não foi acolhida.

BMA sugere a inclusão de novo dispositivo na norma prevendo que os sistemas eletrônicos usados garantam a segregação das assembleias de titulares de séries distintas de uma mesma emissão, inclusive com relação ao registro de presença e dos respectivos votos.

Foi efetuada alteração no art. 8º, § 3º, da norma, que atende à preocupação apresentada pelo participante no que tange aos registros referidos.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

### 2.13. Cômputo e divulgação de votos (art. 9º)

A Minuta prevê que a mesa da assembleia desconsidere instruções de voto a distância caso os debenturistas (i) compareçam à assembleia presencialmente ou por meio de sistemas eletrônicos e exerçam seu voto ou (ii) não sejam aptos a votar na deliberação em questão.

B3 propõe ajustes meramente redacionais nos dispositivos que tratam dessas duas hipóteses e, adicionalmente, sugere a inclusão de uma terceira: manifestações conflitantes de um mesmo debenturista, sendo uma enviada por ele próprio e outra por seu representante legal. B3 propõe também que a companhia emissora ou o agente fiduciário responsável pela convocação devam informar o debenturista sobre a rejeição de seu voto.

Instruções de voto a distância emanadas por representantes do debenturista devem ser interpretadas como provenientes do próprio debenturista e, neste sentido, havendo divergência entre essas duas manifestações, deve prevalecer a instrução de voto posterior.

A CVM não considerou necessário incluir em norma esclarecimento a esse respeito e, portanto, a sugestão não foi acolhida.

FIESP sugere que a norma contenha obrigação das companhias de divulgar, por meio de sistema eletrônico na página da CVM e na página da própria companhia, mapa final de votação consolidando votos proferidos a distância e presencialmente. B3 e M2M apresentam sugestões similares, esta última propondo especificamente dispositivos similares ao art. 21-W, § 6º, da Instrução CVM nº 481, de 2009.

Na mesma linha, Sparta sugere a divulgação, na ata da assembleia, da quantidade exata de abstenções e votos a favor e contra cada matéria da ordem do dia. O participante destaca ser comum que escrituras de debêntures tenham quóruns específicos para aprovação de cada matéria, em alguns casos considerando as debêntures representadas na assembleia. O detalhamento dos votos daria transparência e preveniria erros operacionais nas deliberações.

As sugestões foram consideradas pertinentes e estão refletidas na norma, em linha com a sugestão apresentada por Sparta.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

### 2.14. Registro de atos decorrentes da assembleia

Algar e IBRI sugerem a inclusão de dispositivo autorizando que registros dos atos decorrentes das assembleias e de suas deliberações – registros das atas, aditamentos às escrituras etc. – possam ser realizados após o restabelecimento regular das atividades de juntas comerciais, cartórios e demais instituições necessárias para tais registros.

Para os participantes, apesar da possibilidade de realização da assembleia de modo digital, alguns atos demandarão registros perante órgãos e instituições que não estão em funcionamento regular no cenário atual de pandemia.

A regulamentação editada pela CVM não é instrumento apropriado para sanar o tipo de dificuldade citada pelos participantes. Adicionalmente, os próprios órgãos e instituições em questão vêm adotando procedimentos que entendem possíveis e necessários para continuidade de suas atividades durante o período de pandemia.

### 2.15. Prestação de informações (art. 10)

A Minuta não prescreve informações específicas a serem prestadas aos debenturistas em função das matérias que venham a ser deliberadas, como a Instrução CVM nº 481, de 2009, o faz, por exemplo, em seu art. 11, ao tratar de assembleias de acionistas convocadas para alterar o estatuto social.

Cescon Barrieu, no entanto, entende que deveria haver disposições nesse sentido para as hipóteses em que a assembleia seja convocada para reformar a escritura de emissão ou deliberar sobre outros contratos acessórios à emissão. Nesses casos, os investidores deveriam receber cópias dos documentos alterados e as respectivas justificativas.

De modo similar, o participante sugere que, em casos em que a companhia emissora deseje oferecer pagamento de prêmio, ela providencie informações como valor ou porcentagem do prêmio, data de pagamento, condições para o pagamento etc.

BNDES comenta que a norma não estipula prazo para prestação de informações aos debenturistas e, por essa razão, sugere que elas estejam disponíveis desde a data de publicação do primeiro anúncio de convocação da assembleia.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

Inicialmente, é importante frisar que (i) o art. 10 já contém as regras gerais de prestação de informações, incluindo a determinação de que essas informações sejam completas, (ii) o agente fiduciário tem deveres relacionados à análise da suficiência das informações prestadas nas propostas de modificação das condições dos valores mobiliários; e (iii) atualmente já não há previsão específica acerca de prazo de antecedência para disponibilização de informações no caso de assembleias presenciais de debenturistas, para as quais a questão se mostra igualmente pertinente.

Ademais, o detalhamento adicional de informações específicas que seriam exigidas em função das matérias da ordem do dia demandaria uma discussão mais aprofundada, incompatível com a necessidade de edição e aplicação da norma com brevidade, pelas razões já expostas. A CVM poderá futuramente examinar a conveniência de regular a prestação de informações aos debenturistas de modo mais detalhado.

Portanto, as sugestões não foram acolhidas.

A Minuta prevê que as informações e documentos exigidos são de responsabilidade do diretor de relações com investidores ou do agente fiduciário, “conforme o caso”.

Reiterando observações anteriores nesse sentido, ANAFID e ANBIMA sugerem esclarecer que a expressão “conforme o caso” está relacionada ao responsável pela convocação da assembleia. Adicionalmente, neste caso, ANAFID enfatiza que a responsabilidade pelos documentos deve ser garantida por quem os produziu, pois é comum haver casos em que, entre a data da convocação e a assembleia, a companhia emissora apresente documentos ou informações diretamente ao investidor.

Demarest Advogados apresenta proposta similar, porém estendendo a responsabilidade dos agentes fiduciários a todos os casos em que a assembleia não tenha sido convocada pela companhia.

Cescon Barriou sugere a inclusão de dispositivo que afaste a responsabilidade de diretores de relações com investidores e agentes fiduciários pela prestação de informações nos casos em que as assembleias sejam convocadas por debenturistas ou pela CVM.

Por fim, FIESP sugere reforçar que as informações devem ser prestadas aos investidores no idioma português.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

Conforme já mencionado, foram feitos ajustes para vincular mais claramente o responsável por cumprir as obrigações previstas na norma com o agente que convoca a assembleia de debenturistas. Ademais, foi incluída também previsão de que o agente fiduciário, ao convocar a assembleia, transmita à companhia emissora as informações que ela esteja obrigada a divulgar por força das demais regras editadas pela CVM (art. 11, parágrafo único).

Em relação especificamente ao comentário da FIESP, a CVM não tem conhecimento de histórico relevante de casos que justifique a inclusão de dispositivo específico para tratar do idioma de divulgação das informações.

Portanto, as sugestões foram parcialmente acolhidas.

### **2.16. Responsabilidade do debenturista**

Sampaio Ferraz comenta que, durante as discussões de assembleias de debenturistas, a companhia emissora pode vir a apresentar a seus credores informações confidenciais e sensíveis para fundamentar a deliberação sobre as matérias da ordem do dia.

Por isso, propõe inclusive como medida de proteção da simetria de informações, inclusão de dispositivo ressaltando a responsabilidade do debenturista pelos meios que lhe tenham sido disponibilizados para acesso à assembleia, assim como pelo uso e divulgação de informações, sons e imagens de tal assembleia.

A CVM optou por manter o mesmo tratamento dispensado às assembleias digitais de acionistas, regidas pela Instrução CVM nº 481, de 2009, conforme alterações recentes trazidas pela Instrução CVM nº 622, de 2020, que não contemplam disposições com tal teor. Na visão da CVM, a responsabilidade dos investidores pelas informações recebidas em assembleia não se altera em razão do modo (presencial ou digital) pelo qual a assembleia se realiza.

Portanto, a sugestão não foi acolhida.

### **2.17. Infrações graves (art. 14)**

A Minuta enumera dispositivos cujo descumprimento considera infração grave. Entre eles



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

estão os art. 3º (informações do anúncio de convocação), 6º (instrução de voto a distância) e 7º (participação e voto por meio digital).

ANAFID e ANBIMA sugerem inicialmente incluir trecho com objetivo de esclarecer que as infrações enumeradas assim o sejam consideradas “para aquele que convocar a assembleia”. Como já observado, Cescon Barrieu entende necessário preservar a companhia emissora e o agente fiduciário de infrações cometidas em assembleias convocadas pela CVM ou por debenturistas.

Adicionalmente, ANAFID indaga o que seria um descumprimento ao art. 3º e propõe a exclusão dos art. 6º e 7º do rol de infrações graves. A exclusão desses dois últimos artigos deveria ocorrer porque, na visão do participante, está-se diante de uma nova realidade e não existe atualmente no mercado uma ferramenta que assegure a observância dos requisitos exigidos pela norma para os sistemas eletrônicos de participação e votação a distância; as ferramentas existentes ainda precisam passar por uma fase de experiência e adaptação por parte dos usuários.

As obrigações cujo descumprimento representa infração grave foram, elas próprias, ajustadas com objetivo de esclarecer que seu cumprimento compete a quem tenha convocado a assembleia. Por isso, não se considerou necessário reproduzir no art. 14 o direcionamento da infração grave para quem tenha convocado a assembleia, dado que a responsabilidade pelo cumprimento da obrigação restou bem delimitada.

Adicionalmente, a CVM considera que o conteúdo dos art. 3º, 6º e 7º encontra-se suficientemente claro e representa o mínimo necessário para que assembleias possam ser realizadas com participação e votação a distância, razão pela qual o descumprimento a esses dispositivos deve caracterizar infração grave.

Portanto, as sugestões não foram acolhidas.

### **2.18. Assembleias já convocadas (art. 16 da Minuta; atual art. 17)**

A Minuta prevê que assembleias de debenturistas convocadas antes da data em que a norma vier a ser editada poderão ser realizadas de modo parcial ou exclusivamente digital, ainda que o anúncio de convocação não tenha incluído informações exigidas na própria norma, desde que estas informações ainda venham a ser fornecidas com antecedência mínima de 5 (cinco) dias.





## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

ANAFID e ANBIMA sugerem que, quando a comunicação tiver de ser feita pelo agente fiduciário, ela se dê por meio de divulgação do comunicado em sua página na rede mundial de computadores, em linha as previsões do art. 16, IV, da Instrução CVM n 583, de 2016.

ANBIMA sugere ainda esclarecer que a regra transitória para assembleias já convocadas alcança aquelas cuja primeira convocação tenha previsto a realização de assembleia presencial, mas cuja segunda convocação venha a prever a realização de modo parcial ou exclusivamente digital.

Stocche Forbes propõe que as informações não precisem ser fornecidas por meio de comunicado de fato relevante, como a Minuta prevê, mas sim pelos mesmos meios utilizados na convocação original.

A CVM optou por manter tratamento simétrico ao adotado na Instrução CVM nº 622, de 2020, em relação a esses tópicos para a referida regra, cuja aplicação repercute apenas em curto período de tempo. Por esse motivo, as sugestões não foram acolhidas.

O prazo de 5 (cinco) dias previsto na Minuta para fornecimento das informações pode ser reduzido para 1 (um) dia, no caso de assembleias previstas para serem realizadas em datas imediatamente próximas à data de edição da norma.

ANAFID considera que um grande número de assembleias pode se encaixar nesse parâmetro e, por isso, o prazo de 1 (um) dia corrido pode ser insuficiente ou inaplicável. Por isso, sugere um prazo maior e contado em dias úteis.

A sugestão foi parcialmente acolhida, com a ampliação do prazo para 1 (um) dia útil.

Eizirik Advogados propõe que a regra transitória preveja ainda a concessão de prazo para disponibilização do documento de envio de instrução de voto e para a inclusão nesse documento de propostas pelos debenturistas, em linha com suas sugestões sobre esses temas em outros trechos da Minuta.

De modo similar, como propôs que a disponibilização do documento aos debenturistas passe a ser obrigatória em determinados casos, o participante propõe que a regra transitória contemple um período de **vacatio** até 1º de janeiro de 2021.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

A regra transitória foi ajustada para incluir a necessidade de menção, no aviso de fato relevante ou na comunicação dos agentes fiduciários aos acionistas, às informações previstas no art. 6º (modelo de documento para o envio de instrução de voto a distância e informação sobre prazo admitido para envio da instrução pelo debenturista).

As demais sugestões do participante restaram prejudicadas em função da rejeição de outras propostas formuladas pelo participante.

### 2.19. Outros temas

Cescon Barrieu sugere que a CVM considere a edição de regulamentação específica sobre os seguintes temas: (i) participação e votação a distância para assembleias de titulares de outros valores mobiliários; e (ii) pedido público de procuração para o exercício do direito de voto em assembleias de debenturistas.

A participação e votação a distância para assembleias de titulares de outros valores mobiliários foi abordada na norma, como já comentado anteriormente. Quanto à regulamentação de pedido público de procuração, a CVM poderá futuramente avaliar a conveniência de abordar o tema.

Rio de Janeiro, 14 de maio de 2020.

*(Original assinado por)*

**CLAUDIO DO REGO BARROS BENEVIDES**  
**Superintendente de Desenvolvimento de Mercado em exercício**